



Frigjort, fornuftig og lovlydig

Engelhardt, Juliane

Published in:
Weekendavisen

Publication date:
2010

Document version
Tidlig version også kaldet pre-print

Citation for published version (APA):
Engelhardt, J. (2010). Frigjort, fornuftig og lovlydig. *Weekendavisen*, (36), 4-5.

men det var blot nogle få radikalister, som mente, de skulle tilstås politiske rettigheder.

Hvad så med kvinderne? Skulle de have uddannelse på lige fod med mænd? I den internationale debat var der flere, blandt andre Rousseau, der hævdede, at kvinder udgjorde det følsomme køn og ikke var tilstrækkelig rationelle til en intellektuel uddannelse. Synspunktet stod ikke uimodsagt. I Storbritannien udgav Mary Wollstonecraft i 1792 et forsvarsskrift for kvinders ret til uddannelse *A Vindication of the Rights of Women*. Blandt det fremvoksende borgerskab i Danmark var emnet også til debat. Der var flere mænd, der kritiserede, at kvinder blev nægtet adgang til højere uddannelse. Andre mente, at kvinder ikke burde være lærde, men at de dog skulle have så megen almen dannelse, at de kunne føre en begavet samtale med deres ægtemand. I Storbritannien var *Bluestockings* en nedsættende betegnelse for kvinder, der var intellektuelle, eller som åbenlyst skilte sig med, at de var intelligente.

Diskussioner om tolerance handlede sjældent om andre etniske grupper. Det var spørgsmålet om religiøs tolerance, der var debatternes omdrejningspunkt, især i Storbritannien, hvor opgøret med statskirken, Den anglikanske Kirke, havde pågået siden 1500-tallet, og hvor der var et væld af dis-sentierende religiøse bevægelser. Storbritannien fik sin *Act of Tolerance* i 1689 og indførte dermed religionsfrihed. Det var dog udelukkende tolerance over for andre protestantiske bevægelser end den officielle statskirke. De fleste fortalere for religiøs tolerance betegnede nedsættende den katolske kirke som papisme, og tolerance over for muslimer lå uden for deres begrebsverden.

Som danske fortalere for slavehandelens ophævelse påpegede, så var det et alvorligt anklagepunkt mod slavehandlerne, at de lod slaverne leve i »den muhamedanske Religion, eller i det Afguderie hvori de fødes« og ikke omvendte dem til kristendom. Der var stor interesse for andre folkeslag i perioden, og forskere har påpeget, at der pågik en antropologisk vending. Men forestillingen om, at europæerne kunne lære noget af for eksempel indianerne på det amerikanske kontinent, lå oplysningsbevægelsen fjernt. Skulle nogen være i tvivl, kunne enhver, der kunne læse, sætte sig ned med Daniel Defoes *Robinson Crusoe*, der blev udgivet i 1719, og som var en parabel over europæernes forpligtelse til at civilisere oversøiske kulturer.

I den dagsaktuelle debat herhjemme bliver der ofte henvist til de værdier, som ligger i den europæiske arv fra Oplysningstiden. Men at tegne en lige linje fra Oplysningstiden til nutiden er for upræcist, der er simpelthen for mange forbehold. Der er forskel på, hvad oplysningsbevægelsen ville, hvad der var dens mål og hensigt, og hvad der så rent faktisk skete i løbet af den historiske udvikling. Når vi på historisk afstand skuer tilbage på perioden, virker det indlysende, at bestræbelserne på at uddanne de lavere sociale lag indledte en historisk proces, der mandede ud i det moderne demokrati, hvor alle statsborgere har stemmeret; når den brede befolkning får et socialt og uddannelsesmæssigt løft, vil den på et tidspunkt også begynde at kræve politisk medbestemmelse.

Det var da også det, der skete på længere sigt, men det indgik bestemt ikke i oplysningsbevægelsens fremtidsforventninger. Det moderne demokrati, et samfund, hvor social mobilitet opfattes som et gode, og hvor der trods alt er et flertal, der mener, at kvinder og mænd, protestanter og muslimer skal behandles på lige fod, blev nogle af oplysningsbevægelsens utilsigtede konsekvenser.

Juliane Engelhardt: Borgerskab og fællesskab. De patriotiske selskaber i den danske helstat 1769-1814. Udkommer i dag på Museum Tusulanums Forlag.



Det var især prisfald, som fik boblen til at punktere, og ikke myndighedsindgreb, der skabte orden. FOTO: REUTERS/SCANPIX

Spekulation. Velkendte finansielle instrumenter blev relanceret under nye, sære navne – og spredte forvirring og usikkerhed. Velskrevet bog om krakket.

Kort og godt om finanskrisen

AF JESPER LAU HANSEN

Professor, dr.jur.

Københavns Universitet

Der er allerede skrevet mange bøger om finanskrisen, og en af de bedre er Michael Lewis' *The Big Short*, der udkom tidligere i år. Bogen er velskrevet og overkommelig med sine kun godt 250 sider. Lewis kan tydeligvis skrive, hvad han blandt andet gør i *Vanity Fair*. Det hjælper, at han kender Wall Street, hvor hans bog, *Liar's Poker* (1989), beskrev miljøet i det tiår. Nu er han tilbage med en ny bog om samme miljø, der synes foruroligende uforandret.

Lewis griber til et par kunstgreb, deriblandt en narrativ vinkel, hvilket forsimples fremstillingen og skaber rod i kronologien. Fokus er lagt på de få, der faktisk forudså krisen og satte deres penge på det. Men som det fremhæves flere gange, var det svære jo ikke at forudsige, at det ville ende galt – det er nærmest en livsindstilling hos mange – men at forudsige hvornår og hvordan.

Reelt handler bogen om kort spekulation, hvilket ikke har noget med tid eller længde at gøre. En lang spekulation angår prisstigning, mens en kort spekulation angår prisfald. Det er bogens pointe, at det var kort spekulation, som medvirkede til at punktere boblen. Det var således ikke myndighedsindgreb, der skabte orden. Myndighederne omtales kun perifert i bogen og da med udtalt foragt; de fatter mindst af alle og reagerer for sent og forkert. De vil for eksempel helst forbyde kort spekulation. Markedet korrigerede sig selv, men først skulle det gå rigtig galt.

Det centrale i fortællingen er nogle finansielle instrumenter, der i deres grundform er gamle, men som blev genopfundet i begyndelsen af 00'erne, hvorefter historien reelt udspiller sig fra 2005-08.

I 1950'erne blev den såkaldte porteføljetheori udviklet ud fra den gamle antagelse om, at man ikke skal lægge alle sine æg i én kurv. Ved at sprede sine investeringer, formindskes risikoen. En portefølje af forskellige investeringer er derfor mindre risikabel. Det springende punkt er imidlertid forskelligheden, og risikoen afhænger heraf.

Det har været kendt siden det 18. århundredes hypotekvæsen, at samler man en portefølje af lån i en obligation, kan långiver sælge obligationen og derved få de penge igen, som han har lånt ud. Obligationsejeren får frem-

over betalingerne fra långiverne, men har så også risikoen. Disse *Collateralized Debt Obligations* (CDO) blev nu opdelt i trancher, så nogle trancher bar højere risiko og andre mindre, hvilket afspejlede sig i renten for tranchen. Lewis begår en af sine få fejl, når han fremstiller dette som rent fup. Risikoen blev reduceret i en CDO, men risikoen var større end erkendt.

Forsikring har også været kendt siden det 18. århundrede, og det blev forsikringer, der gav muligheden for kort spekulation. En såkaldt *credit default swap* (CDS) er reelt en forsikring af, at en obligation bliver betalt. Køberen af en CDS kan dermed spekulere i, at en CDO ikke bliver betalt. Mod en årlig præmie påtager sælgeren af en CDS sig herved samme risiko, som ejeren af CDO'en. Også CDS'er kan samles i porteføljer på grundlag af hvilke, man kan udstede en obligation (såkaldt syntetisk CDO). Det modsvarer re-assurance af forsikringer, hvilket også er velkendt. Så hvorfor alle disse sære navne? Fordi man herved undgik den ellers fornuftige regulering, for eksempel af forsikring, som havde udviklet sig siden opfindelsen af disse instrumenter.

Sidst men ikke mindst er der incitamenters betydning. Lewis nævner som eksempel, hvordan størrelsen af refusionen fra den amerikanske sygesikring *Medicare* påvirkede, hvilke indgreb øjenlæger foretog. Uanset om man er i offentlig eller privat tjeneste, så handler alle til egen fordel. Hvis ens egen fordel også er til andres fordel, trives samfundet, men er incitamenterne dårlige for andre, går det galt, og er incitamenterne tilmed store, går det rigtig galt. Problemet var, at indtjeningen på formidling af lån var så god og efterspørgslen både blandt låntagere og investorer så stor og ukritisk, at lånene blev stadig dårligere i takt med husprisernes himelflugt.

Den øvrige økonomi kunne imidlertid ikke følge med. Huspriserne faldt, lån blev misligholdt, CDO'erne blev værdiløse, og CDS'erne skulle betale. Tabet udgjorde cirka en billion US dollars. Men papirerne var spredt, så ingen vidste, hvem der havde lidt disse tab. Herved opstod der i efteråret 2008, hvad der reelt var et *run* – ikke bare på én bank, men på hele det finansielle system, fordi alle trak deres penge tilbage, og ingen turde låne til andre. Derved gik det, der i sig selv var et alvorligt, men dog overkommeligt tab, hen og blev en egentlig samfundstruende katastrofe, hvor regeringerne måtte

træde til med støtte og garantier. Her et par år senere er røgen ved at lette, og vi kan se, hvor store tabene egentlig var. Det er et broget billede, eksempelvis har den danske stat hidtil haft overskud på bankpakken, så tabet hovedsagelig er båret af private.

LEWIS har styr på krakket og dets grunde, men er mindre overbevisende i de narrative dele. Det virker ikke overbevisende, når han fremstiller sine protagonister som idealister, der drives af forargelse over Wall Streets misbrug af simple husejere; de havde vist mere pekuniære incitamenter. Det meste af bogen igennem beskrives det forestående krak som oplagt og som en svindel rettet mod uvidende investorer, men først mod slutningen nævnes det, at det var svært at gennemskue, hvilket vel bedst illustreres af, at finanshusene selv købte de fatale papirer. Lewis forfalder også til den gamle travet om, at finansfolk tjener for meget uden at lave noget samfundsnyttigt, men i bogens finale om det store krak kommer finansmarkedets betydning alligevel for en dag. Forestil Dem en verden uden finansmarkedet, og dermed uden penge og kredit; et samfund baseret på byttehandel og små selvforsynende samfund. Der skal nok være nogle gamle VS'ere, der sukker af længsel, men de fleste vil nøjes med at sukke.

Og hvor meget er for meget? Filmstjerner og sportsfolk tjener også uhyrligt, hvilket blot afspejler, at de er så uforskammet heldige at være i en position, hvor de kan tage for sig af en meget stor omsætning. Lewis peger på finanshusenes organisering som aktieselskaber som en forklaring på den overdrevne risiko, men intet tyder på, aktionærer er mere tilbageholdende, da de jo ikke hæfter for selskabets gæld. Derimod sætter han fingeren på et ømt sted, når han påpeger, at det er svært at forhindre folk i at dumme sig, hvis de skånes for konsekvenserne af deres dumhed.

Tilbage står den samme lære som fra alle tidligere kriser: Mere åbenhed, især omkring incitamenter, og bedre kendskab til de ting, der forekommer nye og som lokker med, at denne gang er det anderledes. Engang var det tulipanløg, for hundrede år siden var det jernbanen, for ti år siden var det internet-tet, denne gang var det kreditpapirer. Næste gang, hvem ved?

Michael Lewis: The Big Short. Inside the doomsday machine. Allen Lane, 2010. Se interview i 1. sektion side 5.